

03/22

Aktia Pankki Oyj:n tuottama markkinakatsaus

Sijoitus- näkemys

Aktia

Tämä on mainos.
Tutustu ennen lopullisen sijoituspäätöksen tekemistä sijoitusrahastojen avaintietoesitteeseen.
Tämän julkaisun osittainenkin lainaaminen tai kopioiminen ilman lupaa on kielletty.

02 Johdanto

03 Makronäkemys

Vanhat haasteet, eri intensiteetit

06 Markkinakatsaus

Keskuspankit kuskin paikalla

08 Osakkeet

Osakemarkkinoiden näkymät edelleen haastavat

10 Korot

Korkojen nousu on avannut houkuttelevia tilaisuuksia sijoittajille

13 Vaihtoehtoiset

Vaihtoehtoiset sijoitukset - hajauttava elementti sijoittajan salkkuun

15 Allokaatio

Suunta yhä huonompaan ennen käännettä parempaan

18 Markkinatuotot

JULKAISIJA: Aktia Pankki Oyj, Arkadiankatu 4-6, PL 207, 00101 Helsinki.

TOIMITUS: Tämä julkaisu on Aktia Pankki Oyj:n julkaisu.

Sisältö kuvaa asiantuntijoidemme ja salkunhoitajiemme näkemystä markkinatilanteesta.

ASIAKASPALVELU: 010 247 010 (Kiinteästä linjasta ja matkapuhelimesta 8,35 snt/puhelu + 16,69 snt/min.)

© Aktia Pankki Oyj, 2022.

Johdanto

Osake- ja korkomarkkinoiden tuotot ovat olleet kuluvan vuoden aikana varsin heikot, ja markkinakehityksen syitä on monia. Sota Ukrainassa, koronapandemian aiheuttamat sulkutilat, energiakriisi, korkea inflaatio sekä kiristynyt rahapolitiikka ovat heikentäneet sijoittajien ja kuluttajien luottamusta.

Heikko kuluttajaluottamus johtaa kulutuskysynnän laskuun, talouden taantumaa ja työttömyyden nousuun. Jo pelot taantumasta, kohonneisiin korkoihin ja energian hintoihin yhdistettynä, saavat kuluttajat varovaisiksi. Suurempia investointeja siirretään tuonnemmaksi, ja kun kysyntä vähenee, niin myös yritysten toimintaympäristö vaikeutuu. Tulevaisuuden näkymät ovat heikentyneet.

Korkean inflaation vuoksi keskuspankit ovat joutuneet nostamaan ohjauskorkojaan, mikä on johtanut sekä yritysten että kansalaisten korkomenojen merkittävään nousuun. Tällä vuosituhanella syntyneet ovat tottuneet lähes ilmaisen lainarahan ehtymättömään virtaan, ja monelle merkittävä lainakorkojen nousu tulee yllätyksenä. Onhan moni myös yllättynyt siitä, että pankkikin voi maksaa talletuksille korkoa.

Finanssikriisin jälkeisen ajan korkojen lasku johti valtioiden, yritysten ja kuluttajien velkaantuneisuuden huomattavaan nousuun. Nollakorkojen maailmassa lainattiin tuottoja tulevaisuudesta, ja niiden lainojen takaisinmaksuaika on nyt.

Sijoitusmarkkinoilla navigoiminen on haastavaa myrskyn hetkellä. Osakemarkkinoille ryntääminen ei juuri nyt houkuttele, kun talouden ja yritysten tulonäkymät ovat synkät. Historia kuitenkin osoittaa, että parhaat tuotot saavutetaan usein muuttaman kuukauden ajanjaksolla ennen reaalityn kääntämistä parempaan, ja että pitkän aikavälin sijoittajalle tärkeää on pysytellä omassa sijoitussuunnitelmassa. Osakemarkkinoiden käänteen ajoittaminen on hyvin vaikeaa, ja se kannattaakin jättää markkinoita päivittäin seuraavien huoleksi. Riskinotosta suursijoittaja Warren Buffetin sanoin: ”Joen syvyyttä ei kannata testata molemmilla jaloilla.”

Korkosijoitukset alkavat taas näyttämään houkuttelevilta, kun korkojen normalisoituminen on käynnissä. Korkojen nousu on kuitenkin pysähdyttävä, ennen kuin positiivisiin tuottoihin päästään. Vaihtoehtoiset omaisuuslajit ovat osoittaneet toimivuutensa riskien hajauttajana ja vakaan kassavirran lähteenä epävarmassakin markkinaympäristössä, ja suosittellemekin niiden lisäämistä omaan sijoitussuunnitelmaan.



Lukuiloa ja hyvää syksyä toivottaen,

Kalle Ainala

Johtaja, allokaatioratkaisut

Vanhat haasteet, eri intensiteetit



Teksti: Lasse Corin, pääekonomisti

Inflaatio, korot, raaka-aineet ja niin edelleen. Talouden teemat eivät ole hirveästi muuttuneet puolen vuoden aikana, mutta teemojen painoarvo on. Inflaatio on kiihtynyt odotettua enemmän, korot ovat nousseet ja raaka-aineiden hinnat ovat laskeneet. Putin ylläpitää poliittista epävarmuutta, sillä tätä kirjoittaessa ilmoitettiin osittaisesta liikekannallepanosta Venäjällä.

Taantuma kolkuttelee ovella

Maailman talouskasvuennusteita on reivattu hitaammaksi viime aikoina. Ennen kesää nähdyt haasteet ja ongelmat eivät ole kadonneet, niiden intensiteetit ovat vain muuttuneet. Taloussympäris- tössä, jossa kuluttajien ostovoima heikkenee historiallisen paljon, tuhoavat inflaatio ja korkoepävarmuus ihmisten omaisuutta. Kun maailmantalouden kasvumoottorin, eli Kiinan, ongelmat kasaantuvat, tuntuu taantuma lähes normaalilta.

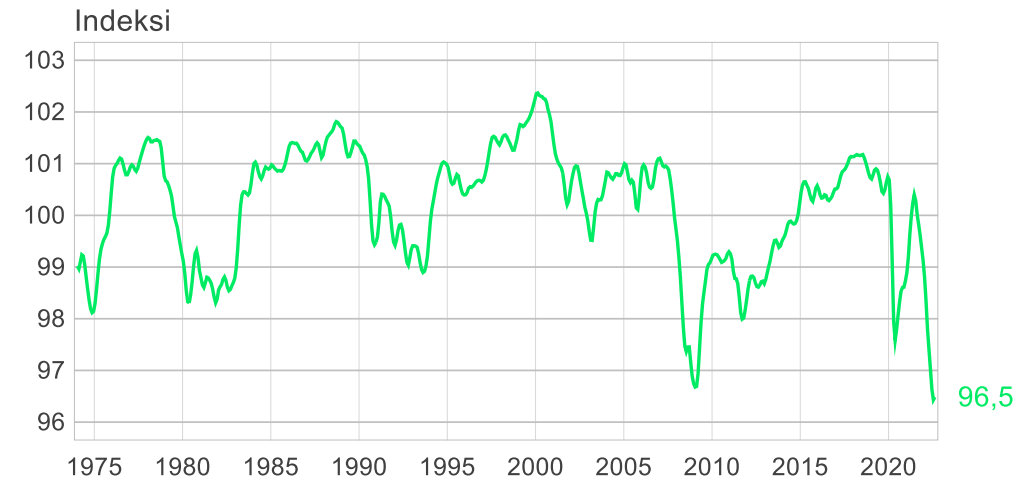
Taantumahuolet näkyvät jo selvästi raaka-ainemarkkinoilla. Öljyn ja monien teollisuusmetallien hinnat ovat laskeneet. Talouden ohella poliittiset riskit ovat osa arkea. Venäjän puheet osittaisesta liikekannallepanosta osoittavat, että poliittiset riskit ovat edelleen erittäin korkeat.

Kuluttajalla suuri huoli

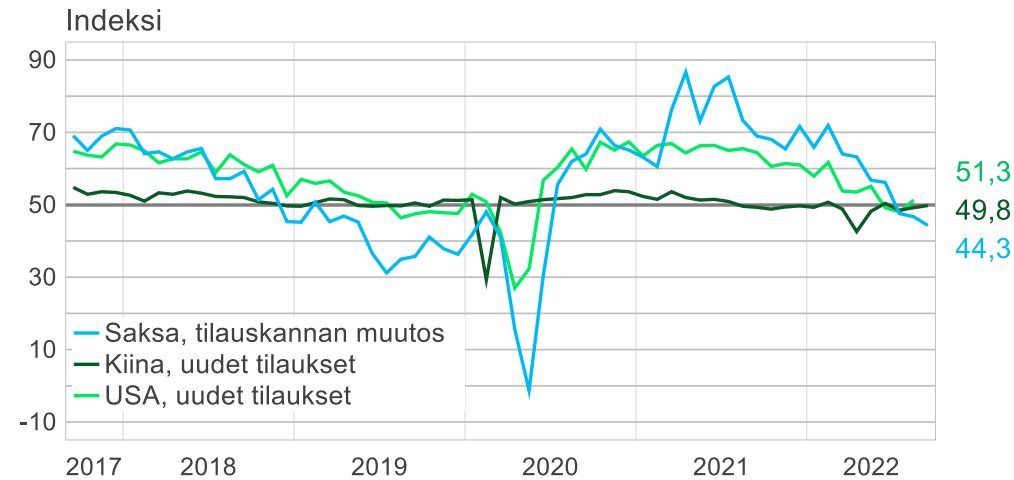
OECD+6-maiden kuluttajaluottamusindeksi laski heinäkuussa vuodesta 1974 alkavan mittaushistorian alimmalle tasolle. Viime kuukausina on nähty luottamuksen varovaista paranemista, mutta normaalista tasosta ollaan vielä kaukana.

Heikko luottamus vähentää kulutusta, joka kattaa yli puolet monien maiden bruttokansantuotteesta. Kuluttajien käyttäytymisellä, mitä ostetaan ja mitä jätetään ostamatta, on näin ollen merkittävä vaikutus talouskasvuun. Epävarmuus valuu helposti reaali-talouden haasteeksi.

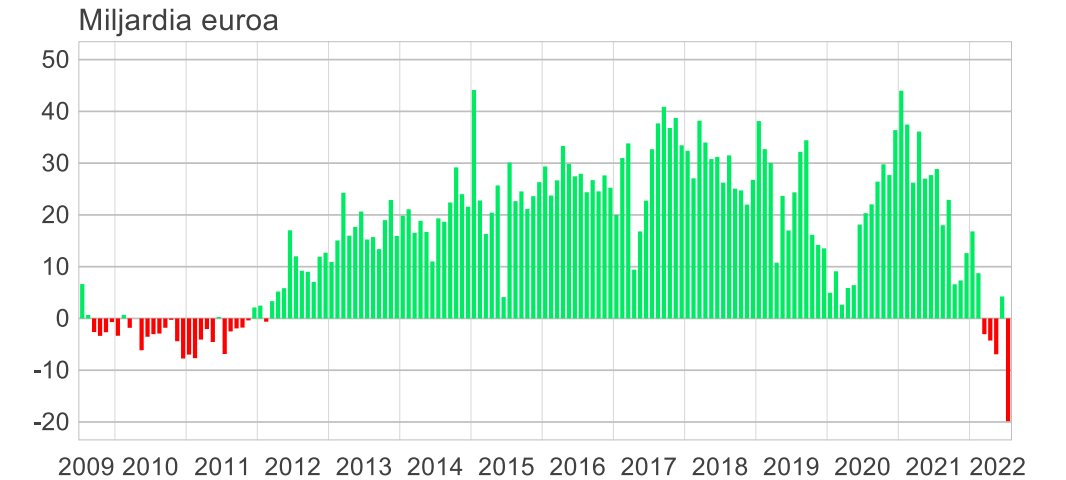
Kuluttajaluottamus, OECD+6-maat



Teollisuuden tilaukset*



Euroalueen vaihtotase



Teollisuuden tilanne on heikentynyt, mutta ei romahtanut

Teollisuuden tilaukset antavat hyvän kuvan toimialan lähitulevaisuudesta. Eri kyselytutkimukset antavat kuluttajaluottamukseen verrattuna melko hyvän kuvan teollisuuden tilanteesta. Uusien tilauksien suhteen tilanne on teollisuudessa heikentynyt, muttei romahtanut. Uusia tilauksia kuvaavan indikaattorin ollessa yli 50 pisteen paranevat tilanne, ja alle 50 indikoi heikkenevää tilauskertymää. Yhdysvalloissa tilaukset vahvistuvat maltillisesti, Kiinassa tilanne on muuttumaton ja Saksassa heikkenevät. Tosin Saksan tilanne on vielä kaukana koronakeväänä nähdystä pudotuksesta.

Euroalueen vientikone yskii ja vetää euroa mukanaan

Euroalue on nauttinut pitkään vaihtotaseen ylijäämästä. Vienti euroalueelta on ollut tuontia selvästi suurempi. Tästä olemme ensisijaisesti voineet kiittää Saksan vientiteollisuutta. Heikko talousnäkyvä ja ennen kaikkea tuontia kasvattanut energian hinnan voimakas kasvu ovat kääntäneet vaihtotaseen alijäämäiseksi ensimmäistä kertaa sitten vuoden 2012. Vaihtotaseen alijäämä heikentää euron arvoa suhteessa ja nostaa tuontitavaroiden hintoja. Tämä kiihdyttää inflaatiota, ja tekee Euroopan keskuspankin työstä entistäkin vaikeampaa.

Pullonkaulat helpottavat

Korona-ajasta alkaneet ongelmat globaaleissa alihankintaketjujen pullonkauloissa näyttävät merkkejä helpotuksesta. Yritykset sopeutuvat tilanteeseen samalla, kun heikkenevä kysyntä vähentää toimitusketjujen paineita. Lisäksi yritysten koronassa alas ajettuja varastoja on saatu kasvatettua, mikä omalta osaltaan vähentää kysyntää.

Paljon palstatilaa saaneet raatihinnat ovat myös laskeneet, paikoittain erittäin paljon. Globaalisti merikonttirahdin hinta on laskenut 58 % viime vuoden huipuista. Kiina – USA Länsirannikko -reitillä konttirahdin hinta on vastaavasti tippunut

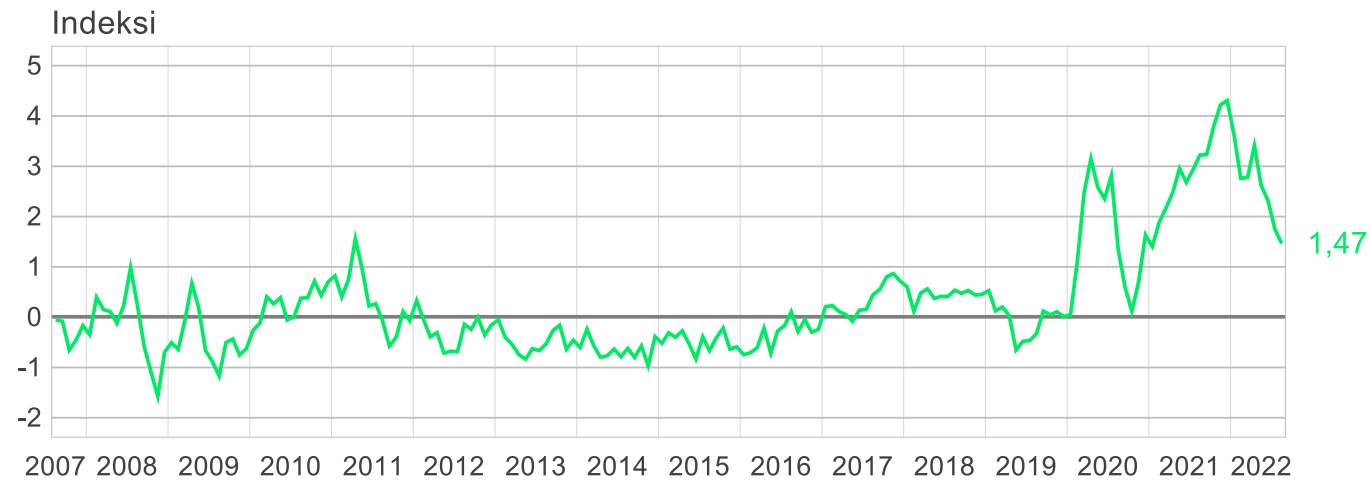
jopa 80 %. Toimitusketjujen paraneminen helpottaa yritysten toimintaa, ja on pieni valonpilkahdus tässä muutoin niin synkässä talousympäristössä.



Korona-ajasta alkaneet ongelmat globaaleissa alihankintaketjujen pullonkauloissa näyttävät merkkejä helpotuksesta.

Maailman alihankintaketjujen rasitusindeksi

Global Supply Chain Pressure Index



Lähde: Aktia, Macrobond, Federal Reserve Bank of New York.

Lähtevätkö palkat laukalle: Inflaatio syö ostovoimaa työmarkkinan ollessa tiukka

Nopeaksi kiihtynyt inflaatio syö kuluttajien ostovoimaa kaikkialla. Kuluttajat ovat kantaneet suuren taakan heikenneen ostovoiman kautta. Nykyisessä ympäristössä palkansaajilla on hyvät neuvottelukortit. Inflaation myötä menetettyä ostovoimaa halutaan luonnollisesti palauttaa. Samalla työvoimapula ei ole kadonnut mihinkään, ja tämä antaa paremmat eväät palkkaneuvotteluihin. Mitä pidempään inflaatio syö ihmisten ostovoimaa, sitä suurempi riski on nopeaa inflaatiota ylläpitävän palkkakierteen syventymisestä. Alankomaissa ammattiin jo lähtölaukaus - minimipalkkaa aiotaan nostaa 10 prosenttia vuonna 2023.

Inflaation odotetaan hidastuvan

Poikkeuksellisen nopeana laukkaavaan inflaatioon odotetaan käännettä parempaan. Toki samat odotukset aiemmin osoittautuivat ennenaikaisiksi, mutta moni tekijä viittaa nyt siihen. Inflaatio heikentää kuluttajien ostovoimaa, mikä vähentää kysyntää. Epävarmuus ja heikko luottamus ajavat kuluttajia säästölinjalle. Raaka-aineiden hintojen lasku, mm. öljyn, metallien ja ruoan hinnan lasku, hidastavat yleistä hintojen nousua. Pullonkaulat helpottavat, mikä helpottaa tavaroiden saatavuutta.

Yhtä kaikki, tässä ympäristössä ehdottomasti tärkein indikaattori sijoittajien kannalta on nimenomaan inflaatio. Se ohjaa keskuspankkien toimia, joilla on valtava vaikutus muiden omaisuususerien odotettavissa oleviin tuottoihin.



Keskuspankit kuskin paikalla



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

Kuluva vuosi on ollut markkinoilla synkkä. Kaikkien keskeisten osake- ja korkomarkkinoiden tuotot ovat sukeltaneet syväälle pakkasen puolelle. Varsinkin korkomarkkinoilla tästä vuodesta on tulossa ennätysellisen heikko.

Osakemarkkinat ovat olleet laskevalla uralla käytännössä koko kuluvan vuoden ajan paria lyhyttä nousuyritystä lukuun ottamatta. Tämän julkaisun kirjoitushetkellä globaalit osakemarkkinat ovat laskeneet omissa valuutoissaan noin 17 %, ja euroissa mitattuna noin 9 % vuoden alusta lukien. Eurosijoittajaa on suojannut euron heikentyminen muita valuuttoja, varsinkin USA:n dollaria vastaan. USA on ollut eurosijoittajalle markkinoista vahvin, mutta ainoastaan vahvistuneen dollarin ansiosta. Euroissa mitattuna USA:n markkina on laskenut noin 8 %. Eurooppa, Japani ja kehittyvät markkinat ovat kaikki laskeneet yli 10 %. Heikoimmat tuotot on nähty Suomessa ja Pohjoismaissa, joissa pudotusta on tullut lähes 20 %.



Korkomarkkinoilla kuluva vuosi on ollut yhtä heikko kuin osakkeissa, osin jopa vielä huonompi.

Korkomarkkinoilla kuluva vuosi on ollut yhtä heikko kuin osakkeissa, osin jopa vielä huonompi. Vääriskisten euroalueen valtionlainojen tuotto on lähes 15 % miinuksella, ja euroalueen korkean luotoluokituksen Investment Grade -yrityslainojen tuotot ovat noin 13 % negatiiviset. Korkeamman riskin globaalien High Yield -yrityslainojen tuotto on noin 15 % miinuksella, ja kehittyvien markkinoiden dollarimääräisten eurosuojattujen valtionlainojen arvo on laskenut jopa yli 20 %.

”Parhaiten” ovat pärjänneet kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräiset valtionlainat, tosin niidenkin arvo on laskenut euroissa noin 10 %. Selvästi positiivisia tuottoja on tänä vuonna ollut tarjolla oikeastaan vain vaihtoehtoisten sijoitusten puolella. Yksi vuoden parhaista sijoituskohteista ovat olleet raaka-aineet. Laaja raaka-ainekori, jossa on energiaa, teollisuusmetalleja, jalometalleja ja maataloushyödykkeitä, on tuottanut vuoden alusta euroissa yli 30 %. Myös kiinteistösijoitukset ovat toistaiseksi tarjonneet hyvin suojaa kiihtyvää inflaatiota vastaan, ja vuokratuotto on tuonut tasaista kassavirtaa. Private equity ja Private debt -rahastot ovat toistaiseksi pärjänneet hyvin markkinamyllerryksestä huolimatta. Ei ole poissuljettua, etteikö markkinoiden turbulenssi tarttuisi niihinkin. Historiallisesti vaihtoehdot sijoitukset ovat kuitenkin tarjonneet hyvän lisän hajautettuun salkkuun.

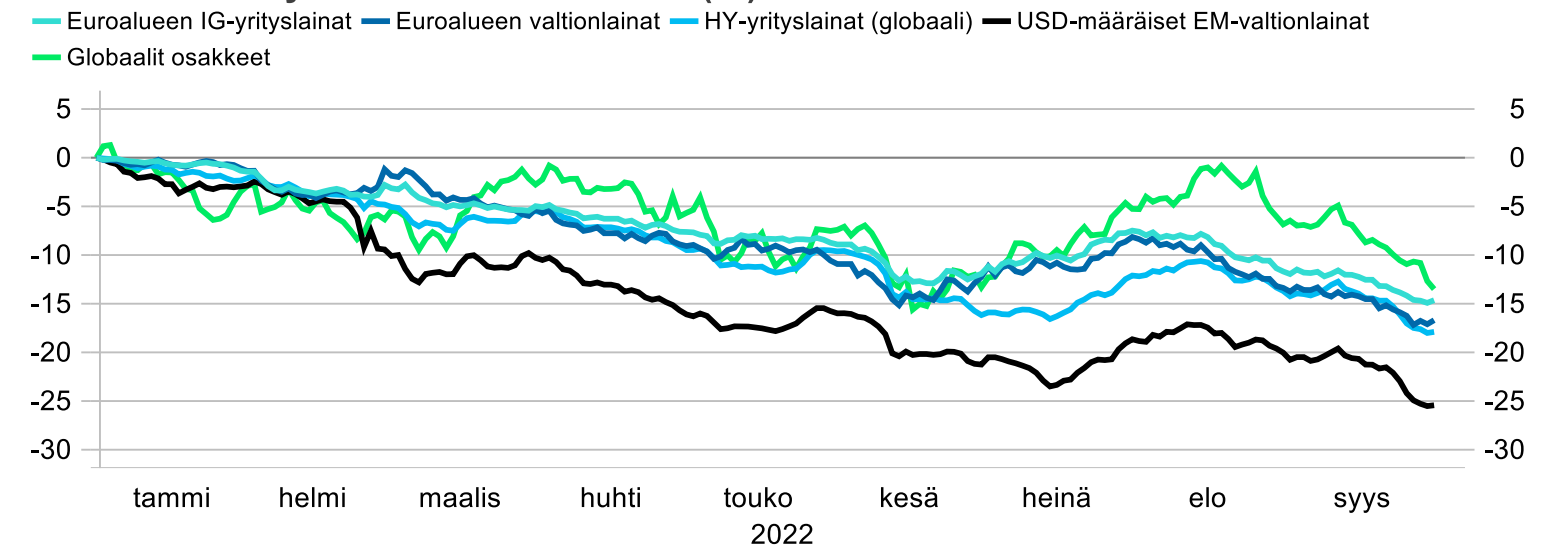
”Parhaiten” ovat pärjänneet kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräiset valtionlainat, tosin niidenkin arvo on laskenut euroissa noin 10 %.

Keskuspankit, keskuspankit ja keskuspankit

Tänä vuonna yksi teema on markkinoilla ollut ylittämisen - keskuspankkien rahapolitiikan selvä kiristyminen. Inflaatio raivoaa globaalisti vuosikymmeniin korkeimmalla tasollaan, ja samaan aikaan työmarkkina on ylikuumentunut varsinkin USA:ssa. Keskuspankeilla ei mandaattiansa puitteissa ole ollut muuta mahdollisuutta kuin nostaa ohjaukorkojaan inflaation hillitsemiseksi. Korkotason nousu toimii väistämättä myös jarruna talouskasvulle. Tästä johtuen taantumapelot ovat nousseet hyvin vahvasti pinnalle. Keskuspankit saattavat joutua jopa tietoisesti ajamaan talouden taantumaa, jos inflaatio ei muuten taitu selvään laskuun.

Fed on nostanut tänä vuonna ohjaukorkoaan nol-latasolta jo yhteensä 300 korkopistettä, ja seuraavan kuuden kuukauden aikana odotuksissa on koronnostoja vielä 150 korkopistettä lisää. Euroalueen keskuspankki on vihdoon päässyt vauhtiin rahapolitiikan kiristämässä, ja on nostanut ohjaukorkoaan nol-latasolta jo yhteensä 125 korkopistettä. Odotuksissa on yli 200 korkopistettä lisää koronnostoja seuraavan vuoden aikana. Myös suurin osa kehittyvien maiden keskuspankeista jatkaa yhä rahapolitiikan kiristämistä. Isoista keskuspankeista Japani ja Kiina muodostavat poikkeuksen elvyttävällä linjallaan. Rahapolitiikan rajun kiristymisen vaikutus on ollut iso sekä osake-

Markkinakehitys vuoden 2022 alusta (%)



Lähteet: Aktia, Bloomberg, J.P. Morgan ja Macrobond

Inflaatio raivoaa globaalisti vuosikymmeniin korkeimmalla tasollaan

korkomarkkinoilla. Korkomarkkinoilla valtionlainakorot ovat nousseet selvästi, ja ne ovat vetäneet mukanaan myös yrityslainojen korot. Osakemarkkinoilla korkotason nousu on pienentänyt osakkeiden riskipreemiota, mikä on näkynyt kurssilaskun myötä arvostuskertoimien laskuna.

Epävarmuus vallitsee

Globaali talouskasvu on ollut hidastuvalla uralla koko kuluvan vuoden, ja näyttää siltä, että kasvu hidastuu entisestään ensi vuotta kohti mentäessä. Epävarmuustekijöitä on paljon. Rahapolitiikan kiristyminen, itsestään korkea inflaatio, geopolittiset riskit ja yritysten sumeat tulevaisuuden näkymät lisäävät kaikki epävarmuutta ja hermostuttavat sijoittajia. Paljon huonoja uutisia on kuitenkin jo hinnoiteltu sisään. Osakkeiden arvostuskertoimet ovat laskeneet reippaasti, ja korkotasot ovat nousseet kautta linjan selvästi.

Osakemarkkinoiden näkymät edelleen haastavat



Teksti: Patrik Moring, allokatiojohtaja

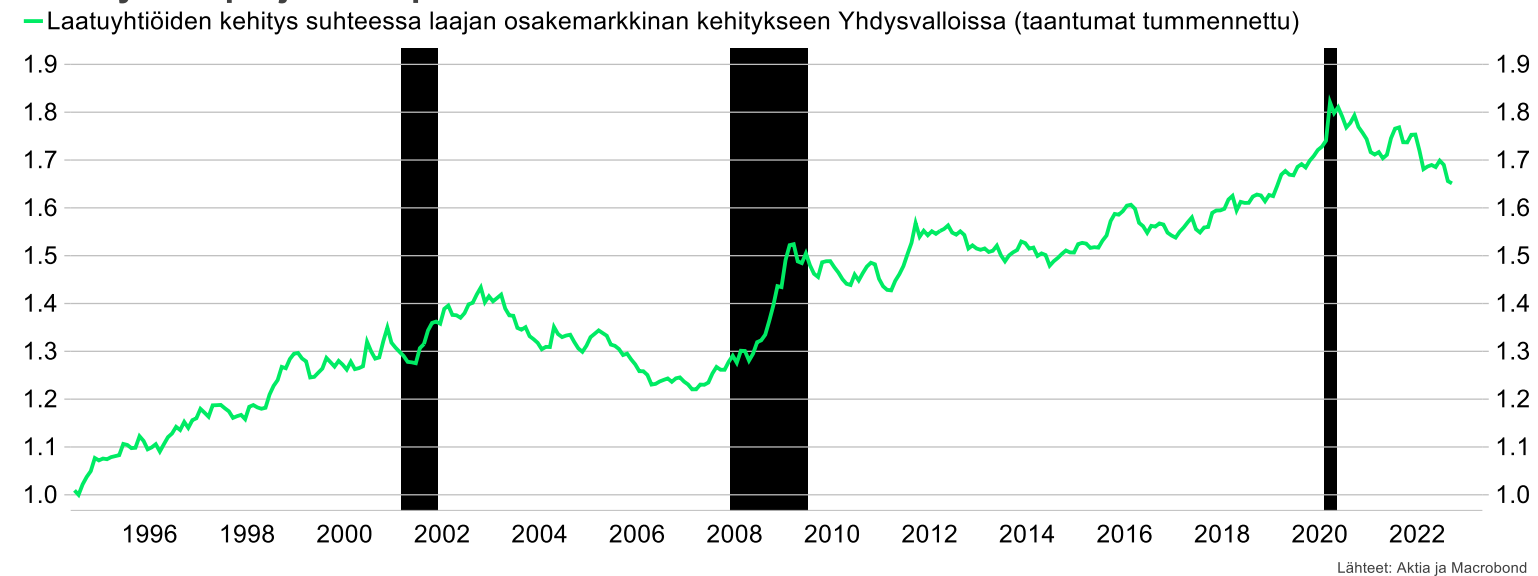
Kulunut vuosi on ollut osakemarkkinoilla vaikea. Kurssit lähtivät luisuun heti alkuvuodesta kiristyvän rahapolitiikanäkymän ja korkeiksi nousseiden arvostusten vuoksi. Ukrainan sota ja sen myötä nousseet energian hinnat painoivat markkinat keväällä vielä kovempaan laskuun. Korkea inflaatio sekä keskuspankkien aggressiivinen ote sen torjunnassa ovat jatkaneet osakemarkkinoiden painetta alkusyksystä, vaikka arvostustasot ovat monin paikoin jo painuneet selvästi edullisen puolelle. Tulokasvuun kohdistuu kuitenkin paljon epävarmuuksia taantumana näyttäessä yhä todennäköisemmälle ja sen vuoksi sijoittajan kannattaakin olla tarkkana ja pysytellä laadukkaissa ja heikompaa taloussykliä paremmin kestävässä nimissä.

Sijoitusmarkkinoiden ympäristö on muuttunut rajusti kuluneen vuoden aikana. Aiempi luottamus siihen, että keskuspankit pitävät markkinat tuettuina, on menneen talven lumia. Ennätyskorkeaksi kohonnut inflaatio pääsi yllättämään keskuspankit sitkeydellään, eikä aiemmasta inflaation väliaikaisuusajatuksesta ole enää merkkiäkään näkyvissä. Nyt keskuspankit ovat päättäväisesti painamassa inflaation takaisin tavoitetasoilleen, vaikka se tarkoittaa talouskasvun uhraamista. Pohjahintoihin levinnyttä inflaatiota ei nimittäin saada kuriin ilman, että talouskasvu painetaan trendikasvun alapuolelle. Taantuma ei ole tässä välttämätön, mutta sen väistäminen voi olla liian vaikeaa.

Rahapolitiikan kiristäminen osuu kovasti kaikkiin sijoituslajeihin, mutta osakkeissa suurimmat vaikutukset on nähty korkeimman arvostustason yhtiöissä, joissa hinnoittelu perustuu pitkälti ajatuksen tuloksen pitkäaikaisesta vauhdikkaasta kasvusta. Korkeiden nousuissa näiden kasvuyhtiöiden tulevat kassavirrat eivät olekaan nykypäivänä yhtä arvokkaita, samalla kun niiden kasvunäkymäkin on aiempaa epävarmempi. Käytännössä kehitys on näkynyt esimerkiksi teknologiasektorin muista heikompana kurssikehityksenä.

Maantieteellisesti tarkastellen sama kehitys on heijastunut myös Yhdysvaltain muista maita heikompana kehityksenä, jos tarkastellaan tuottoja alueiden omissa valuutoissaan. Yhdysvaltain osakemarkkinoiden tuotot ovat kuluvalta vuodelta heikommat kuin Euroopan tai Japanin, mutta jos tuottoja korjataan valuuttojen kehityksellä, tilanne muuttuu. Dollarin vahvistuminen ja erityisesti jenin romahtaminen kääntävät Yhdysvaltain markkinat

Laatuyhtiöt pärjäävät epävarmuuden keskellä



jälleen kerran tuottovertailun kärkeen. Osakemarkkinoiden arvostukset mitataan kuitenkin paikallisissa valuutoissa, ja huolimatta Yhdysvaltain markkinan heikosta kehityksestä, ei sen arvostustaso ole vielä laskenut erityisen edulliseksi. Muun maailman osakkeita, erityisesti Euroopan, voi jo sanoa halvoiksi. Osakemarkkinoiden tulevaa kehitystä arvioitaessa arvostusten tasoa on verrattava tulostuloksiin. Juuri nyt voisi väittää, että tulostulokset ovat harvinaisen epäselvät. Korkeat energian hinnat ja riski heikosta energian saatavuudesta rasittavat yritysten toimintaa. Korokojen nousu nostaa samalla yritysten rahoituskustannuksia ja heikentää rahoituksen saatavuutta. Lisäksi kuluttajien ostovoima on paineessa kasvaneen energialaskun ja kohoavien rahoituskustannusten vuoksi. Hyvänä puolena on, että työllisyystilanne on

edelleen hyvä, ja että monilla kotitalouksilla on edelleen säästöjä pandemia-ajalta. Yleinen hintojen nousu tarkoittaa kuitenkin inflaatio-odotusten nousua, ja tiukassa työmarkkinatilanteessa palkkapaineet ovat nousussa. Yritysten tuloskehitykseen sekä marginaaleihin tulee kohdistumaan painetta,

” Osakemarkkinoiden tulevaa kehitystä arvioitaessa arvostusten tasoa on verrattava tulostuloksiin.

neita, mikä osittain huomioidaan jo hinnoittelussa laskeneiden arvostusten kautta, mutta ei mielestämme riittävästi.

Huomio tulosten ja osinkojen kestävyteen

Osakemarkkinoiden kuluvan vuoden ylivoimainen voittaja on ollut energiasektori. Äärimmäisen korkeaksi nousseet energian hinnat ovat kirittäneet energiasektorin yhtiöiden tulosennusteet hyvin korkeiksi samalla, kun hyvin monet sijoittajat eivät enää ole halunneet sijoittaa fossiilisia polttoaineita tuottaviin yhtiöihin. Nykyiset tulostasot vaikuttavatkin ohimenevältä ilmiöltä. Venäjän sota Ukrainassa on aiheuttanut vihreän siirtymän nopean etenemisen. Öljylle ja kaasulle on tulossa muita vaihtoehtoja, ja nykyinen kova kysyntä on sen myötä hiljennemässä tulevina vuosina. Emme siis näe energiasektorin nousseen pidemmäksi aikaa tuottokärkeen.

Toinen kuluvan vuoden hyvä kehittyjä on ollut finanssisektori. Pankit ovat hyötäneet korkojen noususta, kuten aiemmissa sijoitusnäkemysjulkaisuissa olemme ennakoineet. Jatkossa korkojen nousu hyödyttää pankkien tuloskehitystä edelleen, mutta samalla taloustilanteen heikkeneminen voi nousta ongelmaksi. Riski maksuhäiriöiden kasvusta jarruttanee jatkossa pankkien kehitystä.

Mielestämme parhaiten nykyiseen ympäristöön sopivat sellaiset yhtiöt, joiden tulos ei heilahtele liiaksi kasvunäkymien tai raaka-aineiden hintojen mukana, ja joilla on tase kunnossa. Puhutaan

siis laatuyhtiöistä, joita voivat edustaa esimerkiksi ns. osinkoaristokraatit, eli yhtiöt, joilla on pitkä katkeamaton paranevan osingon historia. Toimialoista monet perustarvikkeita tuottavat tai myyvät yhtiöt, kuten ruoka-, juoma- ja lääketeollisuus istuvat myös määritelmään.

Maantieteellisistä alueista pidämme edelleen Euroopasta, vaikka on ilmiselvää, että Eurooppa on suurimmalla todennäköisyydellä ajautumassa taantumaa. Kaikki tietävät, että Euroopassa on ongelmia kasvun ja erityisesti energian riittävyyden ja hintojen vuoksi. Markkinoiden arvostuskerroimet huomioivat kuitenkin tämän riskin jo selvästi. Lisäksi on huomattava, että Euroopassa on listattuna valtavasti hyviä ja laadukkaita globaalisti toimivia yhtiöitä, joiden liikevaihdosta merkittävä osa tulee euroalueen ulkopuolelta, ja joilla heikentynyt euro auttaa kilpailukyvyyn suhteen.

Myös muut alueet, kuten kehittyvät markkinat ja Japani, ovat selkeästi edullisemmin arvostettuja kuin Yhdysvallat, joka on edelleen kalliinpuoleinen. Yhdysvaltain muita korkeampaa arvostusta ylläpitää sen muita turvallisempi asema, ison kotimarkkinan ja energiaomavaraisuuden säästämällä. Yhdysvaltoihin sijoitettaessa on kuitenkin muistettava valuuttaelementti, joka on kuluneen vuoden aikana pelastanut heikoimmalta markkinakehitykseltä, mutta voi myös kääntyä hankalaksi jarruksi hyvän kehityksen alkaessa jossain vaiheessa.

Korkojen nousu on avannut houkuttelevia tilaisuuksia sijoittajille



Teksti: Patrik Moring, allokatiojohtaja

Keskuspankkien hyvin aggressiivinen taistelu inflaatiota ja sen juurtumista vastaan on nostanut korkotasot reippaasti vuoden vaihdetta korkeammalle. Alkuvuoden tuotot ovat korkoliikkeen myötä historiallisen heikot, aivan linjassa osakemarkkinoiden tuottojen kanssa, mutta samalla eteenpäin katsoen sijoittajille on avautunut houkutteleva näkymä.

Vuosikausia jatkunut nollakorkojen aikakausi on tullut päätökseensä kuluvana vuonna. Viimeiset purskauksensa pandemian aikana saanut elvytyspolitiikka on vaihtunut inflaationtorjunnaksi. Keskuspankit ovat osoittaneet olevansa asian kanssa hyvin vakavissaan. Vielä vuosi sitten kuulumme puhetta inflaation väliaikaisuudesta, mutta viimeistään Ukrainan sodan myötä tapahtunut energiahintojen voimakas nousu on saanut keskuspankit vakavoitumaan - monen mielestä vähän turhan myöhään. Kuluvan vuoden aikana onkin nähty ennätyksellisen suuria koronnostoja sekä Yhdysvaltain Fediltä, että Euroopan EKP:ltä. Molemmat ovat jo tehneet 75 korkopisteen kertanostoja, ja lisää on odotettavissa. Molemmista keskuspankeista tunnustetaan myös

se, että taantuman riski on merkittävä, mutta inflaation kuriin saaminen on tärkeämpää, koska se suojelee pidemmän aikavälin kasvumahdollisuuksia. Näillä näkymin korkojen nostot jatkuvat ainakin vuodenvaihteen yli, mutta mikäli inflaatio ja etenkin energian ja ruuan hinnoista puhdistettu pohjainflaatio ei ota talttuakseen, on todennäköistä, että korkoja nostetaan vielä pidempään. Tällä hetkellä markkinoilla hinnoitellaan korkohuippua Yhdysvalloissa ensi keväänä ja Euroopassa loppukesäälle 2023. Kuinka nopeasti huipun jälkeen lähdetään laskemaan korkoja, riippuu sitten inflaatiokehityksestä sekä talousnäkymistä. Liian voimakas käänne kasvunäkymissä saisi todennäköisesti keskuspankit epäröimään aikeissaan.

Koronnostojen alkaessa nähtiin markkinoilla ensin voimakkainta nousua pitkissä koroissa, kun inflaation uhka alettiin ottamaan tosissaan. Keskuspankkeiden aggressiivisuuden voimistuessa alkoivat hieman lyhyemmät korot nousta voimakkaammin ohittaen lopulta pidemmät korot. Yhdysvalloissa korkokäyrä onkin nyt käänteinen, mikä tyypillisesti on ollut hyvä taantuman ennakoija. Euroopassa ollaan hyvin lähellä vastaavaa korkokäyrän muotoa. Lyhyempien korkojen ollessa pidempiä ylempänä kertoo markkinahinnoittelu siitä, että lähiaikoina korkotaso tulee markkinoiden mielestä jatkamaan nousuaan, mutta pidemmällä tulevaisuudessa nähdään jo laskevia korkoja inflaation ja kasvun hidastuessa.

” Yhdysvalloissa korkokäyrä onkin nyt käänteinen, mikä tyypillisesti on ollut hyvä taantuman ennakoija.

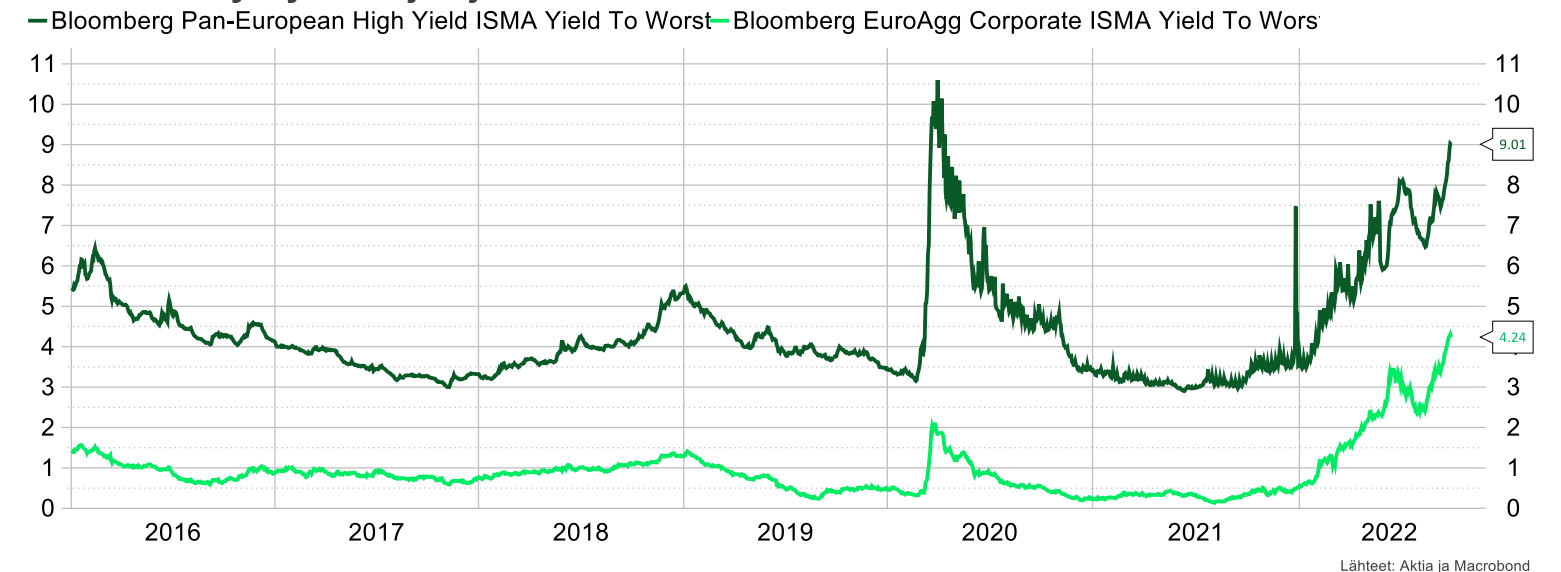
Sijoittajan kannalta pidempien korkojen rauhoittuminen olisi positiivista. Tällöin sijoituksissa päästään nauttimaan kohonneista korkotasosta ilman, että korkojen lisänousu veisi korkosijoitusten markkina-arvoja alemmaksi. Jo nyt on löydettävissä houkuttelevia kohteita, etenkin maltillisen riskin korkoluokista.

Valtionlainoissa edelleen vaikeaa

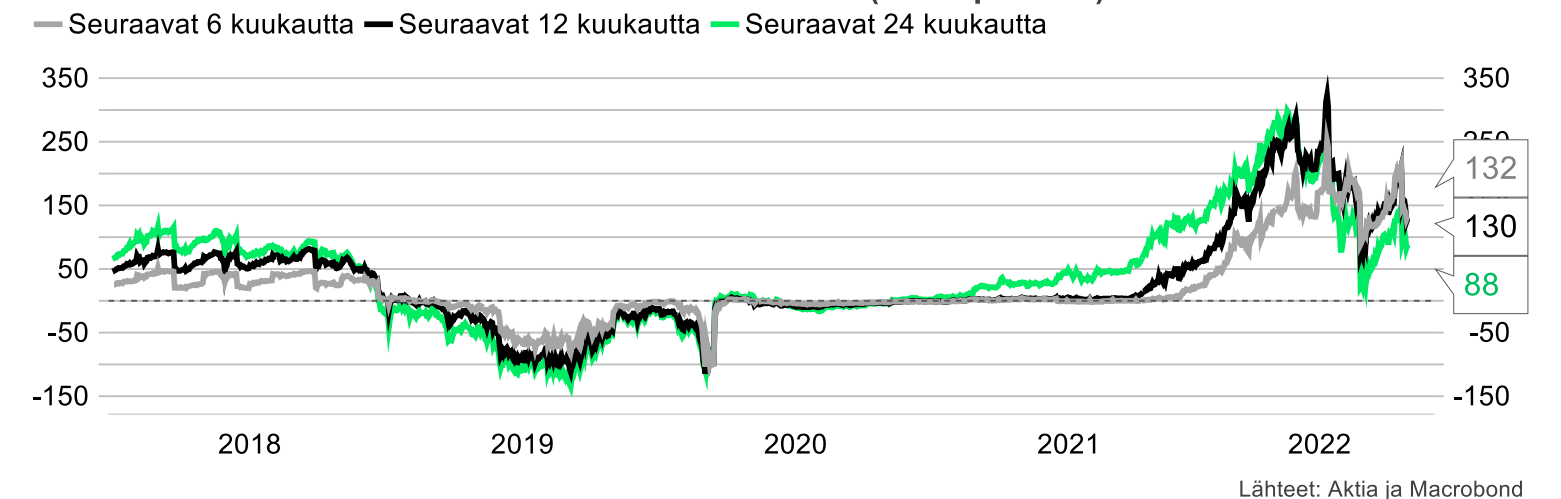
Koronnostojen ja kasvavan lainanoton myötä valtionlainakorkojen suunta on ollut selkeästi ylöspäin, mikä on tarkoittanut negatiivisia tuottoja. Jatkossa nousut tuskin ovat yhtä rajuja. Yhdysvalloissa korkotaso on noussut selkeimmin, tarjoten sijoittajille jo kohtuullista tuottoa. Euroissa sijoittavan tilanetta dollarikorot eivät kuitenkaan helpota, koska valuuttariskin suojauskustannus vie valtaosan ”ylimääräisestä” tuotosta. Euroopassakin valtionlainojen korot ovat nousseet, mutta riskinä on vielä jonkin asteinen nousu nykytasoilta. Etenkin eteläinen Eurooppa on kysymysmerkki velkakestävyyskannalta.

Hyvän luottoluokituksen Investment Grade (IG) -yrityslainoissa tilanne on kehittynyt erittäin houkuttelevaan suuntaan. Absoluuttisesti korkotaso on Euroopassakin parempi kuin kertaakaan sitten finanssikriisin. Luottoriskimarginaalit ovat leventyneet selkeästi, ja yhdessä nähdyn pohjakoron nousun kanssa tilanne on sijoittajan jatkonäkymien osalta jo hyvä. Hyvän luottoluokituksen ansiosta IG-lainoissa ei tyypillisesti nähdä maksuhäiriöitä, vaan yrityksen tilanteen heikentyessä se lasetaan ensin heikompaan luokitukseen, jolloin sijoituksesta voidaan luopua. Näissä lainoissa juoksuaika on tyypillisesti melko pitkä, jolloin pitkien korkojen rauhoittuminen on positiivista sijoittajan kannalta. IG-lainoissa on mielestämme erittäin houkuttelevat näkymät hyvän luottoluokituksen ja heikkenevän talouskehityksen ympäristössä.

Euroalueen yrityslainojen juoksevat tuotot



Markkinoiden hinnoittelemat koronnostot USA:ssa (korkopistettä)



Heikomman luottoluokituksen High Yield (HY)-yrityslainoissa tilanne on myös aiempaa houkuttelevampi. Luottoriskimarginaalit ovat nousseet selvästi, ja samalla lainojen kokonaiskorko on noussut tasolle, joka on nähty viimeksi noin kymmenen vuotta sitten. HY-lainat ovat yhtäältä vähemmän haavoittuvia korkojen nousua kohtaan, mutta samalla heikon luottoluokituksen vuoksi talouskehityksen heikkeneminen on merkittävä riski. Tällä hetkellä näkyvissä ei ole merkkejä luottotapahtumien lisääntymisestä, mutta tyypillisesti taantumatilanteissa luottoriskimarginaalit nousevat vielä nykytasoa korkeammalle, mikä olisi ainakin hetkellisesti negatiivinen muutos sijoittajalle. HY-yrityslainamarkkinat ovat edelleen riskiä kestäväälle sijoittajalle houkutteleva kokonaisuus.

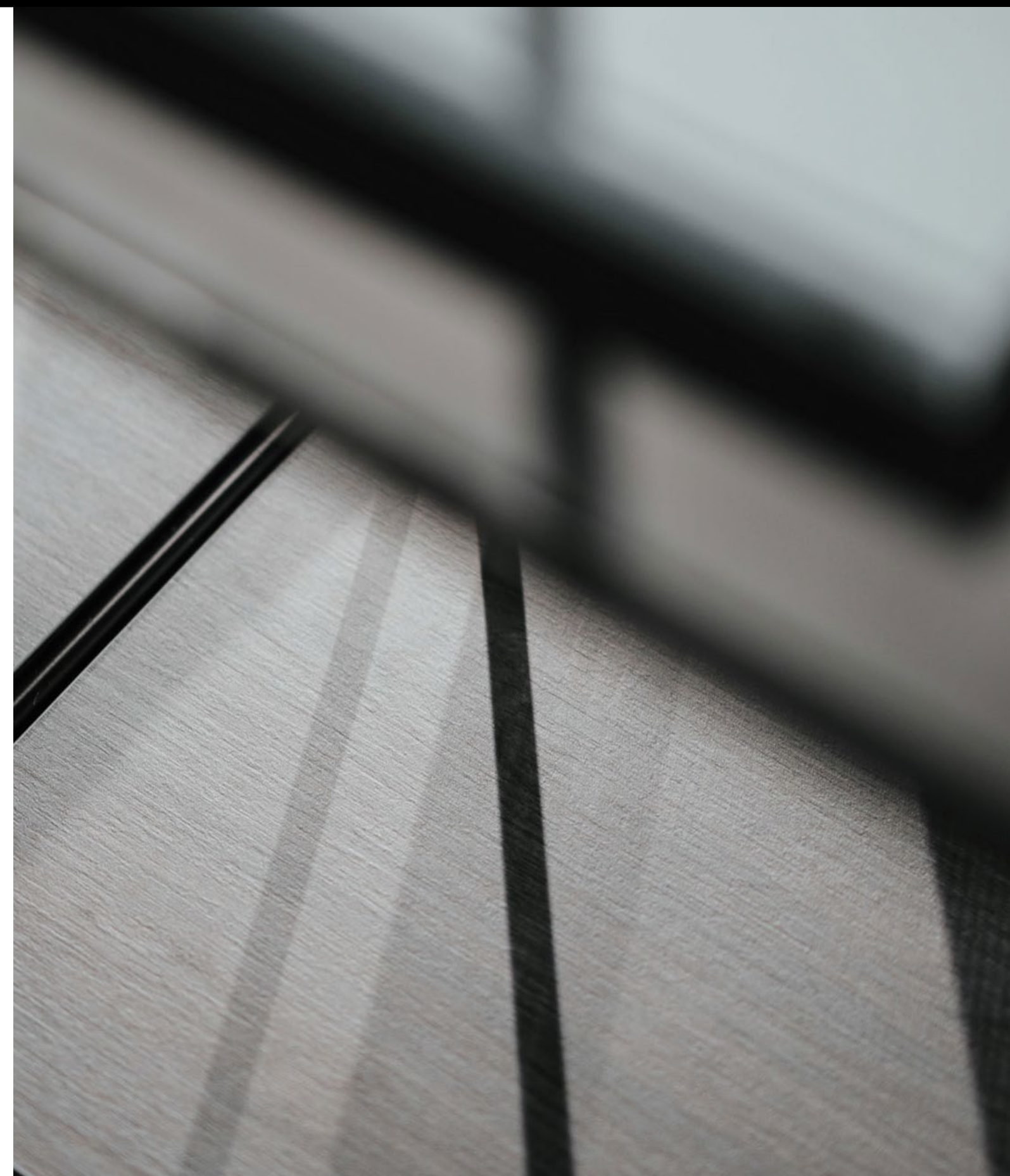


Tällä hetkellä näkyvissä ei ole merkkejä luottotapahtumien lisääntymisestä, mutta tyypillisesti taantumatilanteissa luottoriskimarginaalit nousevat vielä nykytasoa korkeammalle.

Kehittyvät markkinat edelleen suosikkina

Kehittyvien talouksien lainamarkkinat ovat olleet laajasti paineen alla alkuvuonna. Osuivathan Venäjän sota Ukrainassa, Yhdysvaltain korkojen nousu sekä dollarin vahvistuminen aika lailla markkinoiden ytimeen. Lisäksi monin paikoin ongelmat ruokamarkkinoilla heijastuvat näihin maihin. Vaikka monet keskuspankit ovat jo nostaneet omia korkojaan, on läntisten keskuspankkien kiristytvä politiikka pakkottanut myös kehittyviä talouksia liikkumaan. Valuutat ovat kuitenkin kohtuullisen houkuttelevia arvostuksiltaan. Yleinen riskinottohalukkuuden lasku vaikuttaa sijoittajien halukkuuteen olla mukana kehittyvillä markkinoilla, mutta painotukset ovat näissä jo valmiiksi aiempia kriisejä matalammat. Suurta ryntäystä ulos kehittyvien talouksien lainamarkkinoilta ei siis ole näköpiirissä. Paikallisvaluutamääräiset reuna- ja valtiomarkkinat näyttävät tässä mielessä erityisen houkuttelevilta, koska ulkomaisten sijoittajien osuus näillä markkinoilla on hyvin pieni.

Vaikka rahapolitiikan muutos aiheuttaa epävarmuutta kehittyvien maiden korkoihinkin, pidämme paikallisen valuutan rahastojamme edelleen erittäin houkuttelevana korko-omaisuusluokkana, kun tukena ovat nousseet korkotasot, valuuttojen kohtuullinen arvostus ja matala ulkomaisten sijoittajien omistusosuus. Lisäksi salkuissamme ei ole ollut lainkaan sijoituksia Venäjälle.



Vaihtoehtoiset sijoitukset – hajauttava elementti sijoittajan salkkuun



Teksti: Karri Mäkitalo, johtaja, vaihtoehtoiset sijoitukset

Vaihtoehtoisilla sijoituksilla tarkoitetaan sijoittamista perinteisten osake- ja korkosijoitusten ulkopuolelle. Vaihtoehtoiset sijoitukset toimivat hajauttavana elementtinä perinteisten korko- ja osakesijoitusten rinnalla, ja täydentävät strategiaa myös silloin, kun halutaan sijoittaa perinteisistä omaisuusluokista riippumattomiin tuoton lähteisiin.

Vaihtoehtoisia sijoituksia ovat mm. sijoitukset infrastruktuuriin, kuten tuuli- tai aurinkoenergiapuihkeisiin, sekä sijoittaminen reaaliomaisuuteen, kuten metsään tai maanviljelysmaahan. Vaihtoehtoisia sijoituksia ovat myös Private Equity (listaamattomat kasvuyhtiöt), Private Debt (pankkirahoituksen ulkopuolinen lainoitus) sekä kiinteistöinvestitukset. Private Equity -sijoitukset kohdistetaan yhtiöiden omaan pääomaan eli osakkeisiin, kun taas Private Debt -sijoituksilla lainataan rahaa yhtiöille. Vaihtoehtoisista sijoituksista hyödykkeet ja hyödykekorit ovat laajastikin tuttuja sijoittajille, kun puolestaan absoluuttisen tuoton strategiat ovat aiemmin olleet etupäässä vain instituutiosijoittajien

ulottuvilla. Sijoitukset tehdään usein rahastomuodossa riittävän hajautuksen takaamiseksi. Vaihtoehtoiset sijoitukset toimivat hajauttavana elementtinä perinteisten korko- ja osakesijoitusten rinnalla, ja täydentävät strategiaa myös silloin, kun halutaan sijoittaa perinteisistä omaisuusluokista riippumattomiin tuoton lähteisiin. Yhteistä edellä mainituille sijoituskohteille on useimmiten pääoman pitkä sitoutuminen, ja sitä kautta saatava pitkän aikavälin tuotto kassavirran ja arvonnousun muodossa. Pidempi sijoitushorisontti sopii hyvin myös sijoittajille, jotka haluavat irrottautua lyhyemmän aikavälin suosituksista ja salkun kierrätyksestä.

Isot institutionaaliset sijoittajat ovat tehneet vaihtoehtoisia sijoituksia suoraan ja rahastojen kautta jo kymmenien vuosien ajan, ja useimmilla niistä onkin asiaan erikseen vihkiytyneet sijoitustii- mit. Instituutiosijoittajat ovatkin saaneet vuosien mittaan houkuttelevaa tuottoa mm. Private Equity -sijoituksistaan ja sijoituksistaan infrastruktuuriin. Samaan aikaan vaihtoehtoisten sijoitusten tarjonta on jäänyt useimman yksityissijoittajan ulottumattomiin. Keskeisiä syitä vähäiseen tarjontaan ovat olleet yksittäisten rahastojen vaatimat, usein miljoonien eurojen suuruiset vähimmäissijoitukset, sekä sääntelylähtöinen tarjonnan rajoittaminen vain ammattisijoittajille. Mielestämme viimeistään nyt on hyvä hetki ottaa hajautetut vaihtoehtoissi- joittamisen ratkaisut osaksi omaa salkkua.

” Mielestämme viimeistään nyt on hyvä hetki ottaa hajautetut vaihtoehtoissi- joittamisen ratkaisut osaksi omaa salkkua.

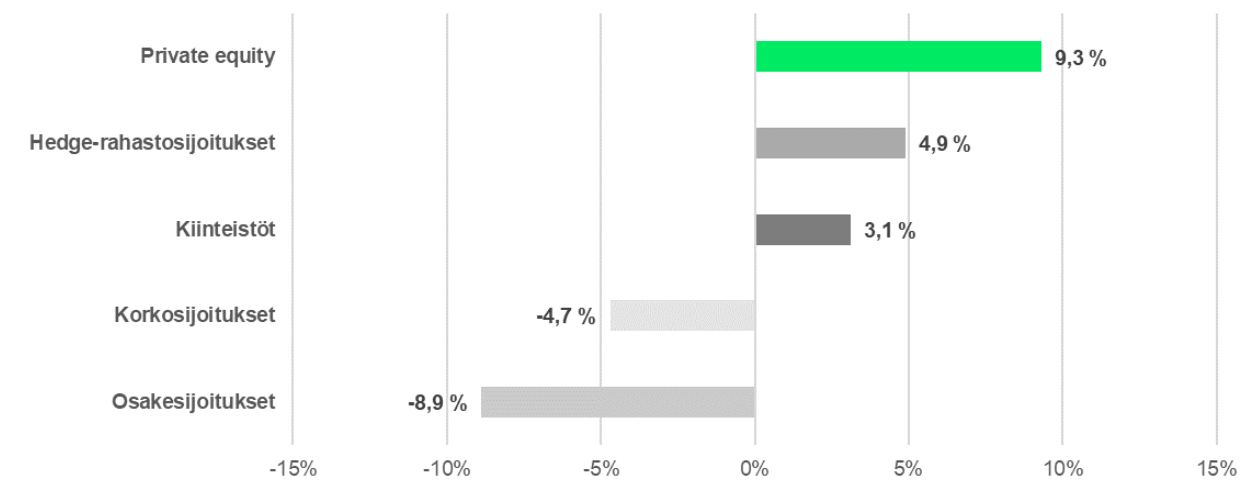
Vaihtoehdot sijoitukset ovat tuoneet alkuvuo- den aikana hajautushyötyä osake- ja korkosijoitus- ten tuoton oltua vuoden ensimmäisen puoliskon aikana negatiivisia. Suurimpien eläkesijoittajien vaihtoehtoisten sijoitusten tuotot ovat alkuvuoden aikana olleet selkeästi positiivisia.

Vaihtoehdot sijoitukset Aktian tarjoamassa

Aktian tavoitteena on tarjota asiakkailleen par- haita mahdollisia sijoitustuotteita, sekä mahdollis- taa pääsy Aktian asiantuntijatiimin valitsemiin, am- mattisijoittajille suunnattuihin vaihtoehtoihin sijoi- tuskohteisiin. Valitsemme kohderahastot Aktian tunnettujen ja tunnustusta saaneiden rahastova- linnan periaatteiden mukaisesti painottaen mah- dollisuuksien mukaan vastuullisen sijoittamisen periaatteita ja käytäntöjä. Tarjonnan monipuolis- tamiseksi olemme tuoneet vaihtoehtoissijoitukset asiakkaillemme Erikoissijoitusrahasto Aktia Vaih- toehdot -rahaston muodossa. Rahasto sijoittaa hajautetusti mm. valitsemiimme rahastoihin Private Equity - ja Private Debt -omaisuusluokissa sekä infrastruktuurirahastoihin ja muihinkin vaihtoeh- toisrahastoihin hyödyntäen avoimen arkkitehtuu- rin rahastovalintaa.

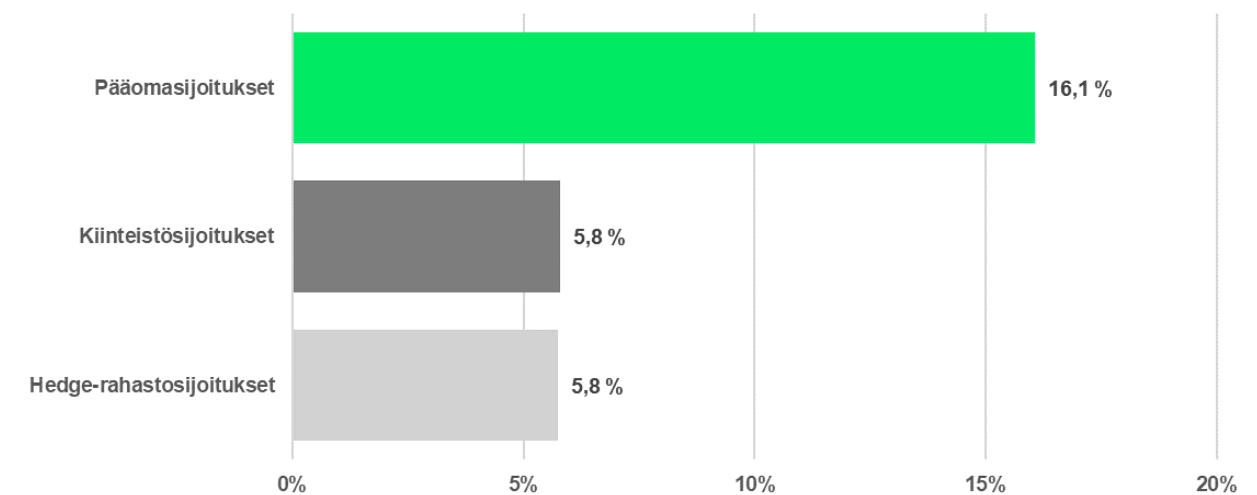
Vaihtoehtoissijoitusten tarjontaa täydentää Aktia Impakti -rahasto, joka sijoittaa nimensä mukaises- ti aitoa yhteiskunnallista ja ympäristöllistä hyötyä tuottaviin kohteisiin. Rahasto noudattaa toimin- nassaan ja kohdevalinnassaan Euroopan unionin kestävän rahoituksen periaatteiden vaativinta luo- kitusta, tinkimättä kuitenkaan sijoitusten tuottota- voitteista.

Suurimpien eläkevakuuttajien sijoitusten keskimääräiset tuotot 2022 H1



Lähde: Työeläkevakuuttajat (tela.fi)

Eläkevakuuttajien keskimääräinen vuotuinen tuotto omaisuuslajeittain 2005-2021



Lähde: Työeläkevakuuttajat (tela.fi)

Suunta yhä huonompaan ennen käännettä parempaan



Teksti: Tommi Tähtinen, allokaatiojohtaja

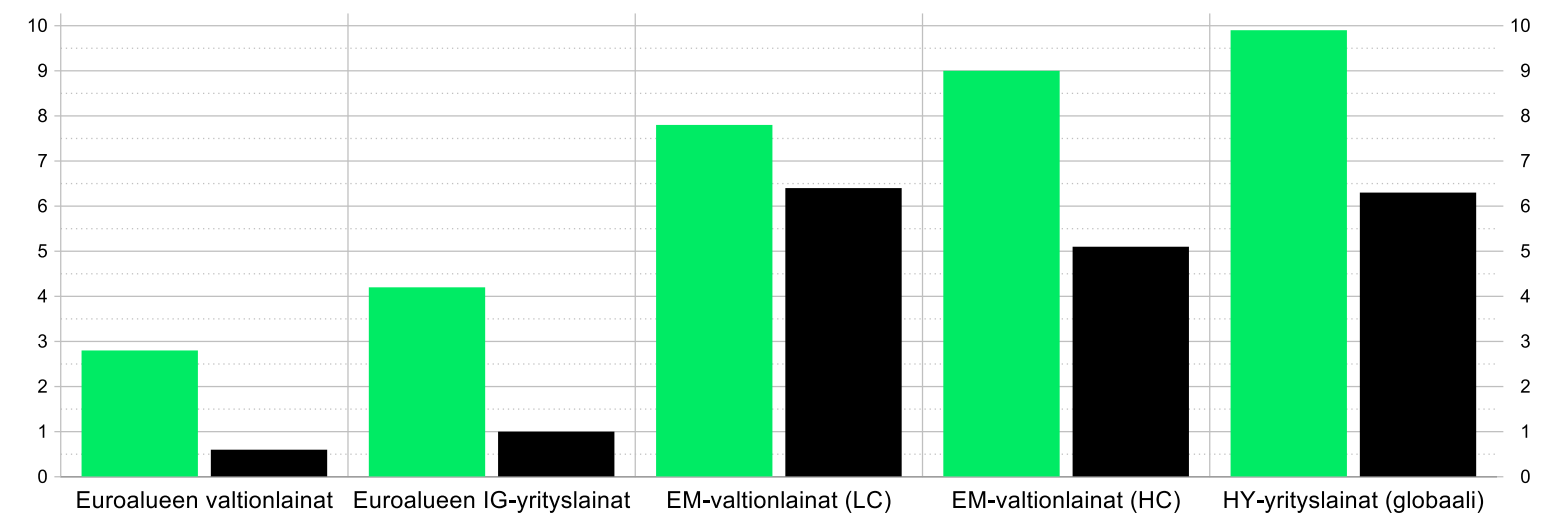
Sijoitusmarkkinoilla eletään tällä hetkellä hyvin pessimistissä tunnelmissa. Hidastuva talouskasvu, korkea inflaatio, rahapolitiikan kiristyminen ja pelko tulostaantumasta eivät houkuta riskinottoon.

Tämä vuosi on ollut sijoitusmarkkinoilla erittäin synkkä, kun sekä osake- että korkomarkkinoiden tuotot ovat isosti miinuksella. Loppuvuoden osalta on vaikea nähdä käännettä parempaan. Heikon markkinakehityksen taustalla on ennen kaikkea pelko siitä, että keskuspankkien rahapolitiikan

voimakas kiristyminen nostaa korkoja liikaa, hidastaa talouskasvua merkittävästi, ja pahimmillaan ajaa taloudet taantumaan. Ensi vuotta kohti katsottaessa toivoa paremmasta kuitenkin on, sillä luonteensa mukaisesti markkinat ovat hinnoitelleet huonoja uutisia paljon jo ennakkoon.

Korkotasot (%)

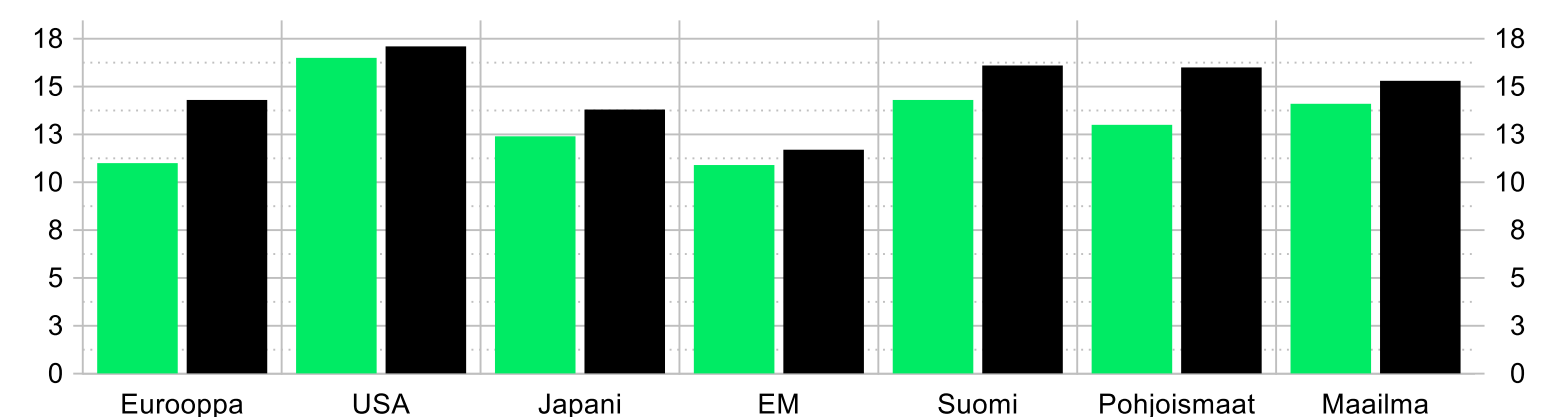
■ Taso tällä hetkellä ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Osakearvostukset (P/E)

■ Viimeisin ■ 10 vuoden mediaani



Lähteet: Aktia ja Macrobond

Taloukasvu hidastuvalla uralla, taantuman riski merkittävä

Ekonomistien konsensusennuste globaalille taloukasvulle tänä vuonna on laskenut vuoden alun 4,3 %:sta 2,9 %:iin. Ensi vuonna globaaliksi taloukasvuksi ennustetaan 2,5 %. Ensi vuoden kasvun ennustetaan tulevan varsinkin kehittyviltä markkinoilta Kiinan vetämänä. Kehittyvien markkinoiden odotetaan kasvavan 4,4 %. Kehittyneiden maiden kasvunennuste on hyvin vaatimaton, vain 1,1 %.

” **Ekonomistien konsensusennuste globaalille taloukasvulle tänä vuonna on laskenut vuoden alun 4,3 %:sta 2,9 %:iin.**

Taloukasvun edessä on kuitenkin monenlaista epävarmuutta, ja taantuman riski on hyvin todennäköinen. Suurin riski liittyy keskuspankkien inflaation vastaiseen taisteluun ja aggressiiviseen rahapolitiikkaan, joka tulee jatkossa kiristymään vielä entisestään. Inflaatio raivoaa tällä hetkellä USA:ssa vuositasolla yli 8 %:ssa ja euroalueella yli 9 %:ssa. Inflaatio tulee kyllä jatkossa hidastumaan selvästi, mutta ennusteiden valossa ensi vuonna ja myös vuonna 2024 oltaisiin edelleen yli keskuspankkien 2 % tavoitteen. Keskuspankkien vies-

ti onkin ollut, että ohjauskorot tulevat pysymään korkealla niin pitkään, kunnes heillä on riittävä varmuus siitä, että inflaatio on saatu hallintaan. Yhdysvaltain keskuspankin Fedin ohjauskoron ylälaita on tällä hetkellä 3,25 % ja markkina hinnoitellee sen nousevan korkeimmillaan 4,75 %:iin. EKP:n osalta ohjauskoron odotetaan nousevan nykyisestä 1,25 %:sta 3,25 %:iin. Näin merkittävällä rahapolitiikan kiristymisellä tulee väistämättä olemaan taloukasvua hidastavia vaikutuksia. Kuluttajien ostovoimaa syövät jatkossa sekä korkea inflaatio että korkokulut. Yritykset puolestaan painivat kasvavien kustannus- ja kannattavuuspaineiden kanssa samalla, kun kysyntä saattaa hiipua.

Inflaation ja rahapolitiikan kiristymisen lisäksi globaaliin talouteen kohdistuu myös muita vastatuulia. Euroopassa eletään energiakriisin keskellä, ja Kiinalla on suuria ongelmia kiinteistösektorin sekä yhä jatkuvien koronasulkujen kanssa. Oman epävarmuutensa tuovat myös geopolittiset riskit, kuten Venäjän ja Ukrainan välinen sota, ja Kiinan ja USA:n väliset jännitteet mm. Taiwanin liittyen.

” **Kokonaisuutena globaalin talouden kasvunäkymät ovat yhä menossa huonompaan suuntaan.**

Kokonaisuutena globaalin talouden kasvunäkymät ovat yhä menossa huonompaan suuntaan. Varsinkin Euroopassa jonkinasteinen taantuma alkaa näyttää jo todennäköiseltä, ja myös USA:n ajautuminen taantumaan on hyvin mahdollista. Mikäli kehittyneiden maiden talouksissa menee heikosti, on vaikea uskoa myöskään kehittyvien maiden voimakkaaseen kasvuun ensi vuonna. Lievä taantuma ei välttämättä ole sijoitusmarkkinoiden näkökulmasta katastrofi, sillä markkinoilla on paljon jo hinnoiteltu sisään. Syvempään ja pitkäkestoisempaan taantumaan markkinat eivät sen sijaan vielä ole valmistautuneet.

Korot yhä nousussa, mutta odotamme nousun tasaantuvan

Korkomarkkinoilla on hinnoiteltu korkeaa inflaatiota ja keskuspankkien rahapolitiikan kiristymistä koko kuluva vuosi, ja korkosijoitusten tuotot ovat brutaalisti miinuksella. Kaikkien keskeisten korkomarkkinoiden juoksevat korkotuotot ovat reippaasti viimeisen 10 vuoden mediaanitasojen yläpuolella. Esimerkiksi USA:n valtionlainaindeksin korko on noussut vuodenvaihteen noin 1,3 %:sta yli 3,5 %:iin, ja euroalueella nollasta lähes 2,5 %:iin. Korkojen nousu on välittynyt kaikkiin muihinkin korko-omaisuuslajeihin. Uskomme kuitenkin, että korkoliike on rauhoittumaan päin, ja suurin osa korkojen noususta on jo nähty. Eteenpäin katsoen tuotto-odotukset näyttävät jo hyvin houkuttelevilta nousseen korkotason myötä.

Osakkeiden arvostukset maltilliset, tuloskasvuennusteet yhä optimistiset

Osakemarkkinoiden arvostustasot ovat nähdyn kurssilaskun myötä laskeneet jo houkutteleville tasoille, ja ainoastaan USA:n markkina näyttää yhä vähän kalliinpuoleiselta. Globaaleiden osakemarkkinoiden eteenpäin katsova arvostustaso P/E-luvulla mitattuna on 14,6, kun se vuoden alussa oli 18. Viimeisen 10 vuoden mediaanitaso on 15,3.

” Epävarmuus tulee jatkumaan ja osakekurssit voivat yhä laskea.

Tuloskasvuennusteisiin liittyy kuitenkin paljon epävarmuutta. Tämän vuoden ensimmäisen ja toisen kvartaalin tuloskaudet olivat hyvät, ja valtaosa yrityksistä ylitti odotukset. Energiasektorin vaikutus kokonaisuuteen oli kuitenkin hyvin suuri, ja energia pois lukien tuloksissa ei varsinkaan toisella kvartaalilla nähty juurikaan kasvua. Kolmannen ja neljännen kvartaalin, samoin kuin ensi vuo-

den vertailukohtat, tulevat olemaan selvästi kovemmat, joten odotuksiin pääseminen ja niiden ylittäminen tulee olemaan yrityksille entistä vaikeampaa hidastuvan talouskasvun ja kustannuspaineiden ympäristössä. On vaikea nähdä, että osakkeilla olisi merkittävää tuottopotentiaalia loppuvuoden aikana. Epävarmuus tulee jatkumaan ja osakekurssit voivat yhä laskea. Ensi vuotta arvioitaessa tilanne voi kuitenkin olla toinen. Mikäli pahimmat taantumapelot eivät toteudu ja talouden niin sanottu pehmeä lasku toteutuisi, osakemarkkinat hyvin todennäköisesti kääntyisivät nousuun ja reaalityous seuraisi perässä. Syvempi ja pitkäkestoisempi taantuma toisaalta tarkoittaisi sitä, että osakemarkkinoiden suunta olisi edelleen alaspäin. Näiden skenaarioiden todennäköisyyksien arviointi on vallitsevassa tilanteessa hyvin vaikeaa.

Allokaatiossa defensiivinen – osakkeet alipainossa

Talous- ja tuloskehitykseen kohdistuva huomattava epävarmuus haukkamaisiin keskuspankkeihin yhdistettynä pitävät meidät osakkeiden suhteen varovaisina. Tällä hetkellä olemme alipainossa osakkeissa suhteessa korkosijoituksiin, ja

ylipainotamme lyhyitä korkoja ja käteistä. Osakkeiden maantieteellisessä allokaatiossa ylipainotamme arvostustasoltaan edullista Eurooppaa ja alipainotamme syklisiä pohjoismaisia osakkeita. Sijoittajat kokonaisuudessaan ovat tällä hetkellä hyvin negatiivisia Euroopan suhteen, joten uimme tämän näkemyksemme kanssa vastavirtaan. Eurooppa näyttää mielestämme halvalla suhteessa muihin markkinoihin jopa merkittäväkin mahdollinen tulospuutos huomioiden. USA, Japani ja kehittyvät markkinat ovat näkemyksessämme neutraalipainossa.

Korkosijoitusten tuotto-riskisuhde houkuttelee meitä sekä loppuvuoden että ensi vuoden osalta osakkeita enemmän, sillä juoksevat korkotuotot ovat korkeammalla kuin pitkään aikaan.

Korkoallokaatiossa olemme isossa ylipainossa kehittyvien maiden paikallisvaluuttamääräisissä valtionlainoissa, joiden korkotaso on lähes 7,5 % ja valuutat ovat arvostusmielessä halvat. Lisäksi olemme nostaneet euroalueen korkean luottoluokituksen Investment Grade -yrityslainat ylipainoon. Euroalueen valtionlainat ovat isossa alipainossa, sillä niiden korkotaso on yhä selvästi muita mark-



kinoita alempi ja riskejäkin on mm. Italiaan liittyen. Kehittyvien maiden dollarimääräiset valtionlainat olemme laskeneet alipainoon. High Yield -yrityslainat ovat neutraalipainossa.

Markkinatuotot

Osakemarkkinat alueittain | Korkomarkkinat | Osakeindeksit maanosittain | Globaalit osakeindeksit sektoreittain | Korkomarkkinoiden tuottokehitys

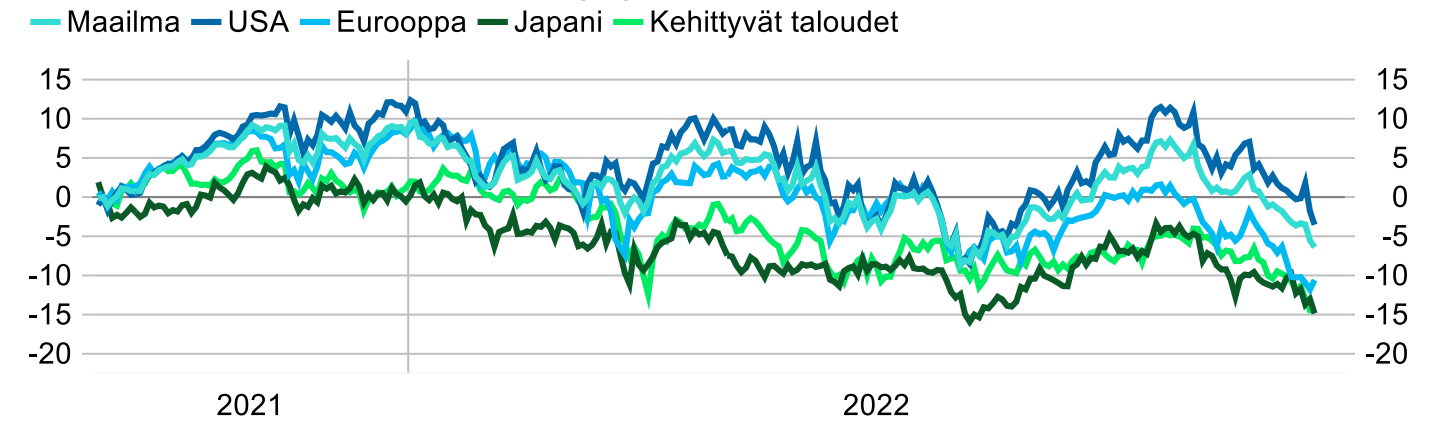
Markkinatuotot viimeisen 12 kuukauden aikana

Osakemarkkinat alueittain	YTD	1 kk	3kk	6 kk	12 kk
Maailma (MSCI)	-13.5 %	-7.9 %	-0.2 %	-11.6 %	-6.2 %
USA (MSCI)	-13.0 %	-8.2 %	1.6 %	-11.2 %	-2.5 %
S&P 500	-11.8 %	-7.8 %	1.7 %	-10.7 %	-0.6 %
NASDAQ	-21.4 %	-8.9 %	2.7 %	-16.5 %	-13.5 %
Russell 2000	-13.8 %	-8.1 %	4.4 %	-9.3 %	-10.7 %
Eurooppa (MSCI)	-17.2 %	-7.0 %	-3.8 %	-13.5 %	-11.1 %
Suomi (OMX HELSINKI)	-21.0 %	-7.0 %	-4.0 %	-12.4 %	-16.8 %
Japani (MSCI)	-14.4 %	-8.3 %	-1.1 %	-10.6 %	-16.4 %
NIKKEI 300	-15.0 %	-8.9 %	-1.8 %	-11.1 %	-17.2 %
Kehittyvät taloudet (MSCI)	-15.4 %	-9.9 %	-5.6 %	-11.3 %	-15.0 %
Aasia (MSCI)	-17.2 %	-10.5 %	-7.9 %	-11.9 %	-16.7 %
Kiina (MSCI)	-20.0 %	-12.1 %	-17.0 %	-10.3 %	-23.6 %
Intia (MSCI)	5.0 %	-4.2 %	14.0 %	5.0 %	6.4 %
Itä-Eurooppa (MSCI)	-85.1 %	-11.2 %	-16.8 %	-33.9 %	-86.0 %
Turkki (MSCI)	36.5 %	-2.7 %	24.6 %	17.7 %	23.3 %
Etelä-Amerikka (MSCI)	19.8 %	-3.7 %	10.9 %	-7.5 %	18.5 %
Brasilia (MSCI)	29.7 %	-4.0 %	16.2 %	-6.5 %	23.3 %
Meksiko (MSCI)	1.5 %	-0.2 %	1.3 %	-7.7 %	9.8 %

Korkomarkkinat	YTD	1M	3M	6M	12M
Euroalueen valtionlainat	-16.7 %	-4.0 %	-5.1 %	-11.4 %	-17.1 %
USA:n valtiolainat	-13.1 %	-3.7 %	-4.3 %	-7.9 %	-12.9 %
Globaalit valtionlainamarkkinat	-6.1 %	-2.9 %	0.1 %	-1.1 %	-4.9 %
Euroalueen IG-yrityslainat	-14.6 %	-3.7 %	-3.1 %	-9.7 %	-15.2 %
Euroalueen HY-yrityslainat	-14.7 %	-4.4 %	-0.3 %	-10.8 %	-14.9 %
Globaalit HY-yrityslainat	-17.9 %	-5.3 %	-2.1 %	-13.0 %	-18.4 %
EM-valtionlainat (USD-määräiset)	-25.4 %	-7.3 %	-5.3 %	-17.3 %	-26.0 %
EM-valtionlainat paikallisessa valuutassa	-12.0 %	-3.3 %	1.3 %	-3.2 %	-13.9 %

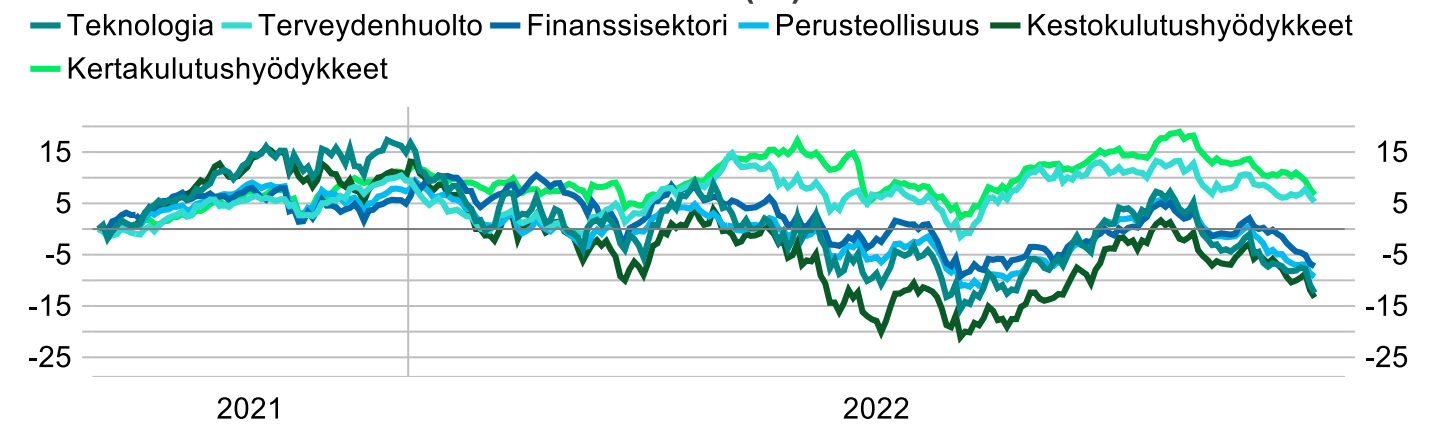
Valuutat euroa vastaan	YTD	1M	3M	6M	12M
Yhdysvaltojen dollari (USD)	13.8 %	2.2 %	6.5 %	12.1 %	15.3 %
Ruotsin kruunu (SEK)	-5.6 %	-1.6 %	-1.4 %	-5.3 %	-7.2 %
Iso-Britannian punta (GBP)	-4.3 %	-2.1 %	-1.9 %	-3.3 %	-2.1 %
Japanin jeni (JPY)	-8.4 %	-2.1 %	0.3 %	-4.4 %	-10.1 %

Osakeindeksit maanosittain (%)



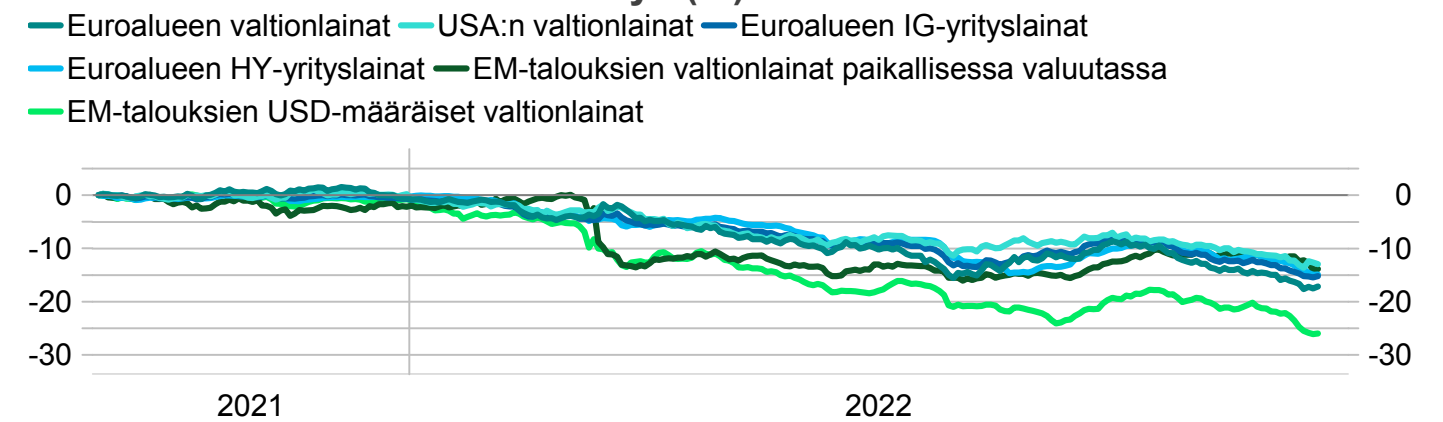
Lähteet: Aktia, Bloomberg ja Macrobond

Globaalit osakeindeksit sektoreittain (%)



Lähteet: Aktia, Bloomberg ja Macrobond

Korkomarkkinoiden tuottokehitys (%)



Lähteet: Aktia, Bloomberg, J.P. Morgan ja Macrobond

Ajattele pidemmälle Aktia



Aktia Pankki Oyj ("Aktia") on tuottanut tämän katsauksen sijoittajien käyttöön. Informaatio on koottu julkisista lähteistä, joita Aktia pitää luotettavina. Aktia ei kuitenkaan vastaa sisällön oikeellisuudesta tai täydellisyydestä. Tämä katsaus on tarkoitettu yhtenä monista apuvälineistä avustamaan sijoittajan päätöksentekoa, mutta sijoittajan tekemä sijoituspäätös on viime kädessä hänen omansa ja sen tulee perustua sijoittajan riittävinä pitämiin tietoihin ja tutkimuksiin. Sijoittajan tulee huomioida markkinoilla nopeasti tapahtuvat muutokset ja niiden vaikutukset tämän katsauksen sisältöön. Aktia-konserniin kuuluvat yritykset, Aktian yhteistyökumppanit tai näiden yhtiöiden henkilökunta ei vastaa suorista tai epäsuorista tappioista tai vahingoista, jotka aiheutuvat tämän katsauksen tai sen osien käytöstä sijoitustoiminnassa. Katsauksen sisältämä informaatio on tarkoitettu sijoittajalle jolle katsaus on esitetty eikä sitä pidä antaa kenenkään toisen henkilön käyttöön. Tämän katsauksen kopioiminen tai lainaaminen kokonaisuudessaan tai osittain on kiellettyä ilman Aktian lupaa. Tämän materiaalin tekijänoikeus © ja kaikki muut immateriaalioikeudet kuuluvat Aktialle, ja kaikki oikeudet on pidätetty kaikissa maissa.

Sijoitustoimintaan liittyy aina taloudellinen riski. Asiakas vastaa itse omien sijoituspäätöstensä taloudellisista tuloksista. Tuotto voi jäädä saamatta ja sijoitetun pääoman voi jopa menettää. Rahoituspalvelujen ja -tuotteiden kulut voidaan periä asiakkaalta sijoitustoiminnan tuloksesta riippumatta. Asiakkaan tuleva sijoitustoiminnan tulos riippuu verotuksesta, joka puolestaan riippuu kunkin sijoittajan henkilökohtaisesta tilanteesta ja voi muuttua jatkossa. Ennen sijoituspäätöksen tekemistä asiakkaan on syytä tutustua huolella sijoitusmarkkinoihin ja eri sijoitusvaihtoehtoihin. Sijoitusten arvo voi nousta tai laskea. Sijoittaja voi menettää osan tai kaikki sijoittamistaan varoista. Aktia ei vastaa dokumentissa esitettyjen tuotto-olettamusten toteutumisesta. Annetut tiedot pohjautuvat rahoitusvälineiden historialliseen tuottoon perustuviin oletuksiin, mutta tämä ei ole tae tulevasta tuotto- tai arvonkehityksestä. Tämä katsaus ei perustu asiakkaan henkilökohtaisiin tietoihin eikä ole tarkoitettu sijoitusneuvoksi. Katsaus ei ole tarkoitettu sijoitustutkimukseksi, eikä sitä välttämättä ole laadittu sijoitustutkimuksen riippumattomuutta koskevien säännösten mukaisesti. Mahdollisesti esiteltyihin rahoitusvälineisiin ei sovelleta sijoitustutkimusta koskevia kaupankäyntirajoituksia. Asiakas voi joutua maksamaan muitakin kuin Aktian välityksellä suoritettavia veroja ja julkisia maksuja. Asiakkaan tulee olla tietoinen siitä, että sijoittamiseen ja sijoitusomaisuuteen liittyy veroseuraamuksia, joiden taloudellisia vaikutuksia ei välttämättä ole huomioitu tässä esityksessä. Asiakkaan pitää itse hankkia tarvittavat tiedot sijoitustensa ja niihin liittyvien päätösten veroseuraamuksista. Asiakkaan tulee aina ennen sijoituspäätöksen tekemistä tutustua avaintietoesitteeseen/avaintietoasiakirjaan. Esitteet ja tietosivut ovat saatavilla kunkin tuotteen tuotekohtaisilla sivuilla osoitteessa aktia.fi/sijoituskohteet.

Säännöt, rahastoesitteet, avaintietoesitteet ja muut viralliset asiakirjat sekä Aktia Pankki Oyj:n sijoittajatiedote ovat saatavilla veloituksetta suomen- ja ruotsinkielisenä Aktian toimipisteissä ja osoitteessa www.aktia.fi. Tätä materiaalia tai sen kopioita ei saa levittää Yhdysvaltoihin eikä yhdysvaltalaisille vastaanottajille vastoin Yhdysvaltain laissa asetettuja rajoituksia. Materiaalin levittäminen Yhdysvalloissa saatetaan katsoa rikkomukseksi näitä lakeja vastaan. Rahastoja hallinnoi Aktia Rahastoyhtiö Oy, joka kuuluu Aktia-konserniin. Aktia Pankki Oyj toimii Aktia Rahastoyhtiö Oy:n asiamiehenä.